

NOVECO

Informe Económico Semanal Nº 224

Martes, 02 de noviembre de 2004.

➤ **RECAUDACION TRIBUTARIA:** Información provisoria difundida a los medios de comunicación masiva indicó que en octubre ingresaron \$ 8.052,1 M. a las arcas del Tesoro Nacional, con lo cual se está manteniendo en el promedio que habíamos estimado dos meses atrás. Al momento de cerrarse este NOVECO, la información oficial todavía no estaba disponible para analizar.

➤ **LA SALIDA DEL DEFAULT:** Finalmente, el gobierno nacional dio a conocer el cronograma tentativo para la implementación del canje de títulos, y dio a conocer más detalles formales sobre la propuesta final que se les ofrecerá a los acreedores, incluyendo algunas mejoras con relación a la oferta original anunciada en Dubai en septiembre del año pasado.

➤ **CONSTRUCCION – OPTIMISMO POR NUEVAS OBRAS PUBLICAS:** En septiembre el ISAC interrumpió la caída de los meses anteriores. ¿Qué ocurrió? Por un lado, mejoró el factor climático con relación a meses anteriores. Pero, más importante aún, se iniciaron algunas obras públicas en el territorio nacional que impactaron muy positivamente en el índice de actividad sectorial. Por su parte, en septiembre también volvió a crecer la superficie autorizada para construir obras privadas en los principales 42 municipios del país. En cuanto a las perspectivas para el último trimestre del año, cabe destacar el optimismo de los empresarios dedicados a la obra pública (no se registró ninguna respuesta negativa!). Página Nº 2.

➤ **QUE IMPULSO A LAS EXPORTACIONES – ¿CHINA O LA SUBA DE LOS PRECIOS?:** El alza de los precios internacionales continuó siendo la principal fuerza detrás del crecimiento de los valores exportados por nuestro país.

La caída desestacionalizada experimentada por los valores importados en septiembre pasado podría estar adelantando un registro similar para el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).

El efecto positivo de los términos de intercambio continuó explicando gran parte del saldo comercial acumulado en lo

Variable	últ. lunes	var. sem.	
\$ - US\$ - minorista	2,9800	-0,33%	↓
\$ - US\$ - ref. BCRA	2,9680	-0,03%	↓
\$ - US\$ - a fin de mes	2,9800	0,34%	↑
\$ - US\$ - a fin de año	3,0600	0,33%	↑
\$ - US\$ - mayorista	2,9650	-0,13%	↓
\$ - Euro	3,8004	-0,78%	↓
\$ - Real	1,0441	0,71%	↑
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,34%	0,00	=
1º línea \$ 30d. n.a.	5,87%	0,06	↑
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	2,62%	-0,78	↓
Merval	1.314,05	8,65%	↑
Bovespa	23.272,98	2,97%	↑
Dow Jones	10.054,39	3,12%	↑
Nasdaq	1.979,87	3,44%	↑
Riesgo país - ptos. bs.			
Argentina	5.440	-70,21	↓
Brasil	473	-36,88	↓
México	183	-11,20	↓
Oro - US\$/oz.t.	427,10	-0,32%	↓
Crudo - US\$/WTI	50,13	-9,98%	↓
Soja - US\$/tn	156,00	-1,89%	↓
Maíz - US\$/tn	71,00	-1,39%	↓
Trigo - US\$/tn	94,00	-2,08%	↓
Novillo Liniers - \$/kg	2,021	0,00%	=
Global '08 US\$	32,00	2,40%	↑
Boden '05 US\$	39,50	-0,25%	↓
Boden '07 \$	96,00	0,10%	↑
Boden '12 US\$	76,75	2,74%	↑

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

que va de 2004 (30%) y continuó siendo un factor importante para explicar el crecimiento de los niveles de actividad. Página Nº 4.

- **CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS:** El consumo de servicios públicos acumuló una suba de 18,9% en los primeros 9 meses de 2004 con relación al mismo período del año pasado, impulsado por el incremento de las llamadas realizadas a través de teléfonos celulares y por la cantidad de este tipo de líneas en servicio. Los servicios de telefonía, la utilización de rutas y accesos concesionados por peajes, y la utilización de servicios básicos alcanzaron en septiembre el máximo valor desestacionalizado desde el comienzo de la serie. Página Nº 7.
- **BANCO DE DATOS:** Página Nº 9.

COMO VENIMOS

1. CONSTRUCCION – OPTIMISMO POR NUEVAS OBRAS PUBLICAS:

➤ En septiembre el ISAC interrumpió la caída de los meses anteriores. ¿Qué ocurrió? Por un lado, mejoró el factor climático con relación a meses anteriores. Pero, más importante aún, se iniciaron algunas obras públicas en el territorio nacional que impactaron muy positivamente en el índice de actividad sectorial. Por su parte, en septiembre también volvió a crecer la superficie autorizada para construir obras privadas en los principales 42 municipios del país. En cuanto a las perspectivas para el último trimestre del año, cabe destacar el optimismo de los empresarios dedicados a la obra pública (no se registró ninguna respuesta negativa!).

En septiembre el nivel de actividad del sector de la construcción creció 5,0% desestacionalizado con relación al mes anterior agosto (la cifra es provisoria y siempre se revisa) y anuló la caída de agosto.

De esta forma, el índice desestacionalizado sólo subió 0,2% entre el segundo y el tercer trimestre de este año, producto del alza registrada en julio. Si se observan los últimos cuatro cuatrimestres, el ISAC describió un proceso de clara desaceleración.

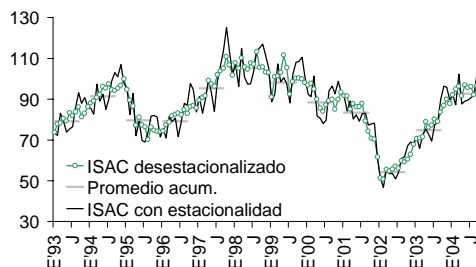
En septiembre la mejora climática facilitó la ejecución de obras públicas y privadas, al tiempo que se pusieron en marcha nuevas obras públicas que también favorecieron al indicador de actividad sectorial.

El índice de obras viales fue el más dinámico, seguido por el de otras obras de infraestructura y por el de edificios no residenciales. Luego se ubicó el índice de obras para viviendas y, en último lugar, el de construcciones petroleras.

En línea con lo expuesto, los despachos de asfalto, pinturas para la construcción y hierro redondo para hormigón fueron los que más crecieron en septiembre, ubicándose en cuarto lugar los despachos de cemento portland. En términos interanuales los despachos de asfalto también resultaron ser los de mayor crecimiento, seguidos por los de cemento portland. En cambio, cayeron fuertemente los de ladrillos huecos.

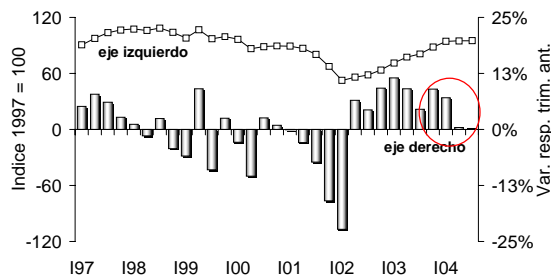
En el plano de las perspectivas para el último trimestre del año, la encuesta que realiza el INDEC a empresarios de la construcción, mostró un importante optimismo entre los empresarios que ejecutan obras públicas. Ninguno respondió negativamente la encuesta.

CONSTRUCCION: RECUPERACION EN PERSPECTIVA
Indices Base 1997 = 100



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

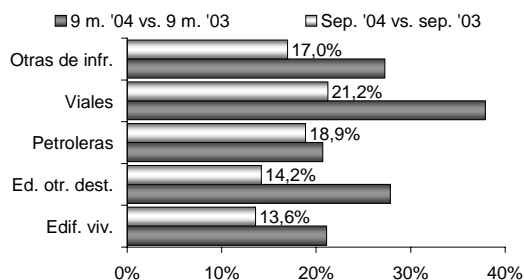
ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCION
Indice 1997 = 100 y var. respecto al trimestre anterior



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCION

Por tipología de obra



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

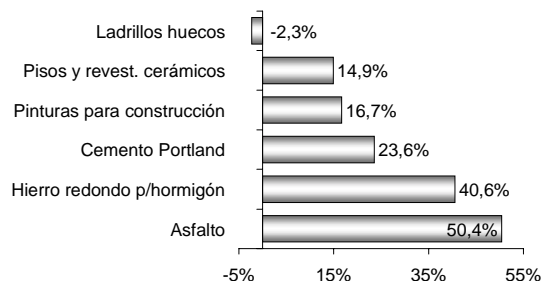
Asimismo, en lo que respecta a las expectativas de mediano plazo, es importante destacar que la superficie autorizada para construir obras privadas (residenciales y comerciales) en los principales 42 municipios del país volvió a subir en septiembre. En aquel mes se aprobaron 638.385 metros cuadrados, lo que representó un alza de 64,7% interanual. En el acumulado de enero-septiembre de 2004 la superficie autorizada para construir fue de 4.339.351 metros cuadrados, acumulando una suba 22,8% con respecto a los primeros nueve meses del año pasado.

La solicitud de permisos se irá traduciendo en la iniciación de nuevas obras en los próximos meses, siempre y cuando se mantenga el ritmo de recuperación económica (con desaceleración incluida) y no se deterioren las expectativas sobre el futuro. También resulta crucial la posibilidad de acceder al financiamiento, tanto en el caso de la oferta como de la demanda. En este sentido, las condiciones para el reestablecimiento del crédito hipotecario como herramienta de desarrollo de la demanda de viviendas resultan de vital importancia.

Actualmente, la brecha entre el ingreso de las familias y los precios de las propiedades constituyen una barrera que mantiene limitado el acceso a la vivienda de las familias de sectores medios. Y en el corto plazo no es posible que esta situación cambie de forma relevante. La recomposición del poder adquisitivo de los salarios en términos de viviendas está condicionada por la actualización del ingreso monetario y por la política cambiaria que siga el gobierno. Es evidente que cada vez que decide sostener el dólar en un escalón más alto, eleva los precios de las propiedades y reduce la demanda efectiva de viviendas. Por otra parte, en el mediano plazo la recomposición de la capacidad adquisitiva también depende de la continuidad del sendero de recuperación-crecimiento general, que continuará, pero a un ritmo más moderado que el observado en 2003-1º trimestre 2004.

DESPACHOS DE INSUMOS - 9 meses 2004

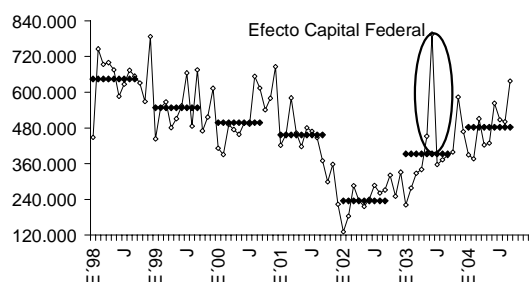
Variación con respecto a igual período del año anterior



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de INDEC.

SUPERFICIE PERMISADA - 42 MUNICIPIOS DEL PAIS

En metros cuadrados



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

¿Cómo piensa que evolucionará el nivel de actividad sectorial en el último trimestre del año?

	IV trimestre '04		sep. '04 vs. ago. '04		ago. '04 vs. jul. '04	
	Si realiza obras...		Si realiza obras...		Si realiza obras...	
	privadas	públicas	privadas	públicas	privadas	públicas
No cambiará	54,5%	50,0%	60,0%	60,5%	80,8%	67,3%
Aumentará	36,4%	50,0%	26,7%	30,2%	15,4%	24,5%
Disminuirá	9,1%	0,0%	13,3%	9,3%	3,8%	8,2%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pos.-neg.	4,0		2,0	3,2	4,1	3,0

Fuente: DE, JL & Asoc., con datos de INDEC.

2. QUE IMPULSO A LAS EXPORTACIONES – ¿CHINA O LA SUBA DE LOS PRECIOS?:

- **El alza de los precios internacionales continuó siendo la principal fuerza detrás del crecimiento de los valores exportados por nuestro país.**

Durante los primeros nueve meses de 2004, los valores exportados por nuestro país acumularon un crecimiento de 15% respecto del mismo período de 2003.

La dinámica registrada durante ese período implicó el ingreso bruto de aproximadamente US\$ 3.381 M. más a que durante el mismo período de 2003. Sin embargo, de ese incremento, US\$ 2.900 M. (87%) fueron resultado del alza de los precios de los productos de exportación y tan sólo US\$ 444 M. (13%) reflejaron el crecimiento de las cantidades exportadas.

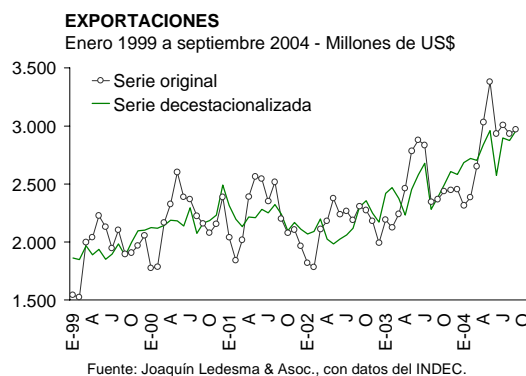
Entonces, ¿por qué dicen que el impulso viene de China?. Porque sólo se fijan en las cifras nominales.

- Aumentaron los precios de los productos que nos compra China.** Las cifras indican que los valores exportados a China crecieron por este motivo y no porque nos compraron más cantidad. En particular, en lo que va de 2004 nuestras ventas a China se incrementaron 12,3% respecto del mismo período de 2003.

Las exportaciones a China están compuestas básicamente por Productos Primarios (soja en grano) y Manufacturas de Origen Agropecuario (derivados de la soja: aceite y pellets). En conjunto, esos dos rubros representaron más de 90% de nuestras exportaciones a este país durante los primeros nueve meses de 2004. Los precios de esos dos rubros se incrementaron 12% y 18% respecto de 2003.

Es decir, el incremento registrado por los precios de los productos que representan 90% de lo que exportamos a China fue mayor que el crecimiento del valor de las ventas al gigante oriental. Conclusión, el crecimiento de nuestras exportaciones a China está impulsado por el alza de los precios internacionales de los productos que exportamos a ese país.

- Fue más importante el aporte de América Latina.** China sólo explicó 7% del crecimiento registrado por el valor de nuestras exportaciones en lo que va de 2004. En ese sentido, fue más importante el aporte de Latinoamérica (en especial de Chile, los



INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO

Variaciones de precios, cantidades y valores

	Variación respecto a 9 m. de 2003		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	15,0%	13,0%	2,0%
PP	2,0%	12,0%	-9,0%
MOA	25,0%	18,0%	6,0%
MOI	17,0%	7,0%	9,0%
Combustibles y energía	12,0%	21,0%	-8,0%
Importación	68,0%	9,0%	55,0%
Bienes de capital	138,0%	-1,0%	141,0%
Bienes intermedios	38,0%	12,0%	24,0%
Combustibles y lubricantes	91,0%	5,0%	83,0%
Piezas para bs. capital	68,0%	1,0%	66,0%
Bienes de consumo	82,0%	11,0%	65,0%
Resto	53,0%		

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

EXPORTACIONES POR DESTINO

Participación y variación interanual

	Total			
	9 m. 03	9 m. 04	Impacto sobre total	9 m. 04 vs. 9 m. 03
Total	22.230	25.610	100,0%	15,2%
Mercosur	4.132	4.863	20,1%	17,7%
Chile	2.564	2.797	6,4%	9,1%
ALADI	847	1.285	12,0%	51,7%
NAFTA	3.088	3.534	12,3%	14,4%
UE	4.308	4.627	8,8%	7,4%
ASEAN	942	992	1,4%	5,3%
China	2.054	2.306	6,9%	12,3%
Corea Rep	295	249	1,3%	-15,6%
Japón	270	285	0,4%	5,6%
India	476	394	2,3%	-17,2%
Medio Oriente	656	742	2,4%	13,1%
Resto	2.597	3.537	25,8%	36,2%

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

miembros de ALADI y el MERCOSUR), que explicó 38,5% del incremento registrado por los valores exportados por nuestro país.

Es más, 42% de lo que exportamos a esos países durante los primeros nueve meses de 2004 fueron Manufacturas Industriales, cuyos precios sólo se incrementaron 7% respecto del mismo período de 2003. Es decir, en este caso sí nos compraron más.

- **La caída desestacionalizada experimentada por los valores importados en septiembre pasado podría estar adelantando un registro similar para el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).**

El desempeño interanual de los valores importados continuó siendo positivo, con un alza de 53% en la comparación septiembre 2004 vs. septiembre 2003 y de 90% al comparar enero-septiembre de 2004 con el mismo período de 2003.

Sin embargo, la serie desestacionalizada registró un retroceso de 2,1% respecto de agosto pasado. Como la dinámica de las importaciones está muy relacionada con el desempeño del nivel de actividad, ese dato podría estar adelantando un registro negativo para el Indicador Mensual de Actividad Económica (EMAE) en septiembre de 2004 o, al menos, una desaceleración del mismo.

- **El efecto positivo de los términos de intercambio continuó explicando gran parte del saldo comercial acumulado en lo que va de 2004 (30%) y continuó siendo un factor importante para explicar el crecimiento de los niveles de actividad.**

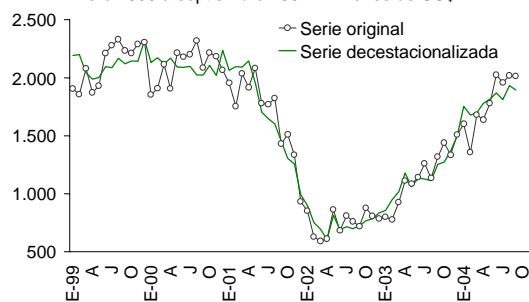
En lo que va de 2004 los precios de los productos de exportación se incrementaron 13% respecto del mismo período de 2003, mientras que los precios de los productos importados hicieron lo propio en 9%.

En consecuencia, los términos de intercambio crecieron 3,7% en lo que va de 2004, aportando al país US\$ 2.910 M. de ingresos adicionales netos.

Ese ingreso adicional equivalió a 30% del superávit comercial registrado durante el mismo período y es una de las principales fuerzas que obliga al BCRA a intervenir en el mercado de cambios para impedir que el peso se aprecie respecto del dólar.

IMPORTACIONES

Enero 1999 a septiembre 2004 - Millones de US\$



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

TERMINOS DE INTERCAMBIO

Base 1993=100

Período	Var. % resp. = período año anterior		Términos de Intercambio
	Precios Exportación	Precios Importación	
2000	10,1	0,1	10,0
2001	-3,4	-3,1	-0,3
2002	-3,9	-3,0	-0,8
2003	8,6	0,2	8,3
1 m. '04	6,0	7,0	-0,9
2 m. '04	7,0	6,0	0,9
3 m. '04	8,0	5,0	2,9
4 m. '04	10,0	5,0	4,8
5 m. '04	13,0	6,0	6,6
6 m. '04	13,0	7,0	5,6
7 m. '04	13,0	8,0	4,6
8 m. '04	12,0	8,0	3,7
9 m. '04	13,0	9,0	3,7

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos INDEC.

EXPORTACIONES DESAGREGADAS

Millones de US\$, variación interanual e Impacto sobre el total

	S-03	S-04	S-04 vs. S-04	Impacto sobre el total	Nueve meses 03	Nueve meses 04	9 m. 04 vs. 9 m. 03	Impacto sobre el total
Exportaciones Totales	2.369	2.969	25,3%	100,00%	22.230	25.610	15,2%	100,00%
PP	340	542	59,4%	33,7%	5.482	5.612	2,4%	3,8%
Animales vivos	1	0	-	0,4%	7	9	28,6%	0,3%
Pescados y mariscos	55	32	-41,8%	8,8%	474	387	-18,4%	14,4%
Miel	4	9	125,0%	1,9%	147	94	-36,1%	8,8%
Hortalizas y legumbres	17	12	-29,4%	1,9%	137	142	3,6%	0,8%
Frutas frescas	15	18	20,0%	1,1%	442	483	9,3%	6,8%
Cereales	130	187	43,8%	21,8%	1.872	2.047	9,3%	29,0%
Oleaginosos	32	178	456,3%	55,7%	1.865	1.773	-4,9%	15,2%
Tabaco	17	33	94,1%	6,1%	134	129	-3,7%	0,8%
Lanas sucias	1	3	200,0%	0,8%	28	31	10,7%	0,5%
Fibra de algodón	0	1	600,0%	0,4%	1	9	0,0%	1,3%
Cobre	62	63	1,6%	0,4%	334	454	35,9%	19,9%
Resto	5	7	40,0%	0,8%	42	55	31,0%	2,2%
MOA	867	972	12,1%	17,5%	7.174	9.000	25,5%	54,0%
Carnes	66	115	74,2%	32,5%	516	892	72,9%	20,6%
Pescados y mariscos elab.	20	24	20,0%	2,6%	185	233	25,9%	2,6%
Productos lácteos	26	49	88,5%	15,2%	160	343	114,4%	10,0%
Otros de origen animal	2	2	0,0%	4,6%	15	21	40,0%	0,1%
Frutas secas o procesadas	7	8	14,3%	0,7%	36	40	11,1%	0,2%
Café, té, yerba mate, etc.	5	6	20,0%	0,7%	41	48	17,1%	0,4%
Productos de molinería	10	10	0,0%	0,0%	54	66	22,2%	0,7%
Grasas y aceites	240	224	-6,7%	10,6%	2.110	2.362	11,9%	13,8%
Azúcar y artículos de confitería	14	13	-7,1%	0,7%	85	95	11,8%	0,5%
Hortalizas, legumbres y frutas elab.	25	47	88,0%	14,6%	275	320	16,4%	2,5%
Bebidas y vinagre	19	29	52,6%	6,6%	153	193	26,1%	2,2%
Residuos de la ind. alimenticia	300	304	1,3%	2,6%	2.462	3.133	27,3%	36,8%
Extractos, curtientes y tintóreos	3	2	-33,3%	0,7%	25	26	4,0%	0,1%
Pieles y cueros	64	68	6,3%	2,6%	535	612	14,4%	4,2%
Lanas elaboradas	12	10	-16,7%	1,3%	97	103	6,2%	0,3%
Resto de MOA	55	61	10,9%	4,0%	424	512	20,8%	4,8%
MOI	696	802	15,2%	17,7%	5.587	6.550	17,2%	28,5%
Productos químicos y conexos	139	155	11,5%	11,1%	1.107	1.356	22,5%	19,5%
Plástico y manufacturas	66	83	25,8%	11,8%	507	673	32,7%	13,0%
Caucho y sus manufacturas	15	16	6,7%	0,7%	120	137	14,2%	1,3%
Manuf. de cuero, marroquinería	7	14	100,0%	4,9%	47	72	53,2%	2,0%
Papel, cartón, impresos y public.	35	37	5,7%	1,4%	282	349	23,8%	5,3%
Textiles y confecciones	19	25	31,6%	4,2%	151	197	30,5%	3,6%
Calzado y sus partes	1	2	100,0%	0,7%	13	15	15,4%	0,2%
Manufacturas de piedra, yeso, vidrio	9	9	0,0%	0,0%	76	88	15,8%	0,9%
Piedras y metales preciosos	8	8	0,0%	0,0%	81	92	13,6%	0,9%
Metales comunes y sus manufac.	141	139	-1,4%	1,4%	1.165	1.115	-4,3%	3,9%
Máquinas y aparatos, mat. eléctrico	82	91	11,0%	6,3%	626	734	17,3%	8,5%
Material de transporte terrestre	126	189	50,0%	43,8%	1.041	1.409	35,4%	28,9%
Vehic. aéreos, marítimos y fluviales	18	2	-88,9%	11,1%	125	19	-84,8%	8,3%
Resto de MOI	29	33	13,8%	2,8%	246	294	19,5%	3,8%
Combustibles y energía	466	653	40,1%	31,2%	3.986	4.449	11,6%	13,7%

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

3. CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS:

➤ El consumo de servicios públicos acumuló una suba de 18,9% en los primeros 9 meses de 2004 con relación al mismo período del año pasado, impulsado por el incremento de las llamadas realizadas a través de teléfonos celulares y por la cantidad de este tipo de líneas en servicio. Los servicios de telefonía, la utilización de rutas y accesos concesionados por peajes, y la utilización de servicios básicos alcanzaron en septiembre el máximo valor desestacionalizado desde el comienzo de la serie.

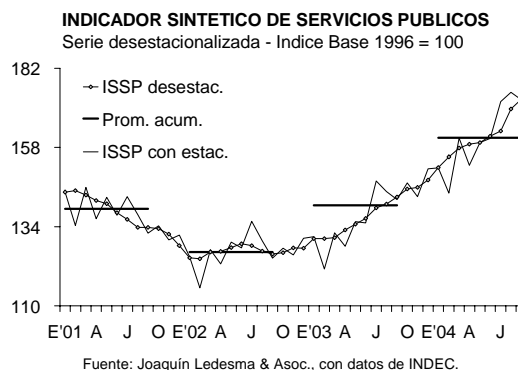
En septiembre el consumo de servicios públicos, medido a través del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), exhibió un incremento desestacionalizado de 1,7% en relación con el mes anterior, mientras que en comparación con septiembre de 2003 el índice mostró un incremento de 21,3%.

Los servicios de telefonía mostraron un avance de 2,2% en relación con el mes anterior, acumulando el mayor incremento en relación con septiembre de 2003 y entre los acumulados de enero-septiembre de 2003 y 2004. Cabe destacar que en la comparación interanual, tanto en septiembre como en los primeros 9 meses, se registró un importante incremento en las llamadas por celular (que fue el servicio que más creció entre los períodos considerados), acompañado de un aumento de la cantidad de este tipo de líneas en servicio. Y en el caso de las llamadas realizadas desde líneas fijas, las que más crecieron fueron las llamadas internacionales de salida, seguidas por las llamadas interurbanas.

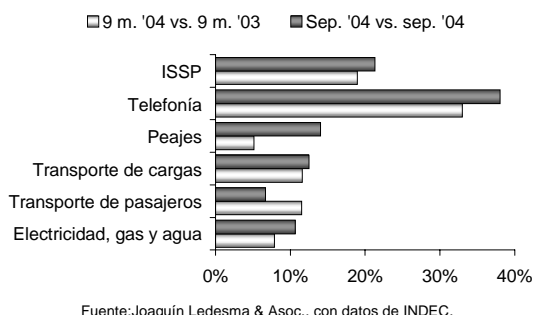
La utilización de rutas y acceso con peaje, registró un importante incremento en relación con septiembre de 2003 (18%) y en los primeros 9 meses de 2004 en relación con el mismo período del año anterior (5,2%). La utilización de rutas y accesos concesionados por peajes alcanzó el máximo valor desde el comienzo de la medición en 1993.

El transporte de carga registró un crecimiento en relación con el mes anterior de 2,8%, llevando el incremento entre los primeros 9 meses de 2004 y el mismo período de 2003 a 11,6% y mostrando un nivel de actividad 43,5% mayor que el mismo mes del año pasado. El sector fue impulsado por el transporte de carga aérea internacional y el transporte de carga en ferrocarriles. El transporte aéreo de cabotaje registró una importante contracción.

En el caso del transporte de pasajeros, la aeronavegación de cabotaje e internacional registró el mayor incremento en la comparación de los primeros 9 meses de 2004 contra el mismo período del año anterior,

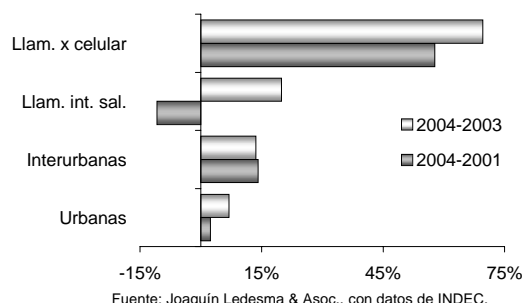


CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS POR SECTORES



SERVICIOS TELEFONICOS

9 meses '04 vs. períodos seleccionados



seguidos por el transporte de pasajeros en colectivo y subtes.

Los servicios básicos registraron un aumento de la producción de 7,9% en los primeros 9 meses de 2004 en comparación con el mismo período de 2003. La provisión de estos servicios registró un avance de 2,0% en relación con el mes anterior en términos desestacionalizados, alcanzando el mayor valor desde el comienzo de la serie del índice que mide el consumo de servicios públicos en enero de 1993.

Finalmente fue promulgada la Ley que da creación a ENARSA, que fue sancionada por el Congreso el pasado 20 de octubre. La Empresa Nacional de Energía, a través de la cuál el Estado reingresa al mercado de hidrocarburos, será una sociedad anónima en la que la participación estatal alcanzará a 53%, más 12% correspondiente a las provincias.

En cuanto a la generación de gas, los acuerdos de inversión del gobierno con TGS y TGN, para la ampliación de la red de ambas empresas y la financiación de una generadora eléctrica que disipe la posibilidad de una crisis energética en los próximos años, se encuentran demorados debido al retraso en la aprobación del marco regulatorio general de servicios públicos.

El Estado argentino sigue sin reconocer la jurisdicción del CIADI (tribunal de controversias del Banco Mundial) en las demandas que las empresas de servicios públicos presentaron como consecuencia de la pesificación y congelamiento de tarifas a partir de 2002. Argentina enfrenta 35 demandas de empresas extranjeras que reclaman la violación de contratos y el quebranto de los acuerdos bilaterales de protección de la inversión extranjera. Cabe destacar que en 1991, firmando la Convención de CIADI, Argentina aceptó el laudo de este tribunal como fallo equivalente a uno del máximo tribunal local.

BANCO DE DATOS

INDICADORES MONETARIOS												
Pe- ríodo	Act. y pas. Monet.		Depósitos totales (privados + públicos)						Créditos totales (3)			
	Reser- vas (1, 4)	Base mon. (2)	Total		A la vista (5)		Plazo Fijo (6)		Total		Privado	
			pesos	dólares	pesos	dólares	pesos	dólares	pesos	dólares	pesos	dólares
	M. US\$	M. \$	M. \$	M. US\$	M. \$	M. US\$	M. \$	M. US\$	M. \$	M. US\$	M. \$	M. US\$
Prom.												
2001	20.394	13.351	28.906	50.538	16.534	7.452	12.077	42.432	22.576	53.390	20.435	36.680
2002	10.904	21.507	59.834	8.087	26.984	2.939	32.603	4.978	52.238	17.001	27.659	39.693
2003	11.897	36.447	77.400	1.344	33.014	533	44.074	798	59.678	1.617	27.424	1.336
Prom.												
Abr-04	15.304	46.211	91.559	2.398	49.291	987	41.865	1.375	53.088	1.514	28.015	1.196
May-04	16.251	47.069	93.096	2.836	51.088	1.277	41.589	1.528	54.264	1.481	28.670	1.187
Jun-04	17.249	48.004	95.931	3.325	53.137	1.695	42.380	1.599	54.886	1.520	29.687	1.222
Jul-04	17.936	46.522	97.816	3.657	54.422	2.003	42.725	1.628	55.777	1.610	30.510	1.299
Ago-04	18.073	46.550	98.614	3.759	54.955	2.106	42.998	1.626	56.288	1.705	31.050	1.387
Sep-04	18.191	46.378	99.612	3.792	54.847	2.111	44.002	1.656	56.820	1.700	31.642	1.380
22-09-04	18.071	46.458	100.390	3.739	54.330	2.049	45.249	1.666	56.887	1.692	31.722	1.356
23-09-04	18.139	46.508	100.633	3.731	54.411	2.051	45.415	1.655	57.299	1.671	31.844	1.357
24-09-04	18.147	46.139	100.503	3.738	54.445	2.051	45.290	1.661	57.348	1.688	31.988	1.371
27-09-04	18.178	46.268	100.498	3.746	54.685	2.056	45.007	1.663	57.355	1.702	32.073	1.375
28-09-04	18.121	46.644	100.978	3.745	55.132	2.053	45.070	1.664	57.402	1.693	32.182	1.379
29-09-04	18.150	47.135	101.092	3.754	55.034	2.066	45.282	1.663	57.280	1.694	32.169	1.375
30-09-04	18.224	47.685	100.910	3.767	55.458	2.074	44.677	1.669	57.453	1.689	32.304	1.375
01-10-04	18.277	47.674	100.573	3.763	55.010	2.069	45.104	1.668	57.660	1.682	32.372	1.379
04-10-04	18.287	47.218	100.193	3.764	54.595	2.070	45.135	1.669	57.647	1.709	32.365	1.381
05-10-04	18.325	47.052	99.948	3.767	54.332	2.070	45.168	1.670	57.587	1.712	32.396	1.377
06-10-04	18.303	47.142	99.677	3.770	54.260	2.070	45.038	1.675	57.500	1.694	32.363	1.385
07-10-04	18.370	47.137	99.720	3.777	54.124	2.070	45.218	1.684	57.415	1.695	32.317	1.383
08-10-04	18.344	47.271	99.987	3.784	54.245	2.075	45.363	1.686	57.555	1.680	32.413	1.369
12-10-04	18.395	47.153	100.164	3.779	54.357	2.075	45.426	1.680	57.562	1.689	32.491	1.374
13-10-04	18.347	47.076	100.471	3.782	54.535	2.073	45.562	1.684	57.519	1.720	32.472	1.383
14-10-04	18.399	46.813	100.529	3.783	54.451	2.078	45.689	1.681	57.547	1.701	32.481	1.388
15-10-04	18.255	46.831	100.613	3.782	54.586	2.075	45.647	1.682	57.773	1.807	32.682	1.397
18-10-04	18.250	45.964	100.484	3.774	54.742	2.073	45.367	1.677	57.747	1.727	32.671	1.393
19-10-04	18.298	46.953	101.289	3.769	55.319	2.064	45.596	1.680	57.792	1.762	32.682	1.411
20-10-04	18.368	46.544	101.620	3.798	55.561	2.093	45.672	1.679	57.660	1.723	32.702	1.391
21-10-04	18.419	46.285	101.570	3.801	55.605	2.093	45.569	1.682	57.543	1.722	32.594	1.396
22-10-04	18.463	46.222	102.044	3.793	55.753	2.092	45.900	1.676	57.768	1.763	32.707	1.404
25-10-04	18.503	46.010	102.257	3.774	55.924	2.071	45.945	1.679	57.914	1.724	32.841	1.405
26-10-04	18.536	46.018	102.732	3.780	56.454	2.068	45.880	1.686	58.140	1.724	33.023	1.398

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del BCRA.

1. Incluye oro, divisas, colocaciones a plazo y títulos públicos

2. La política de encajes bancarios que entró en vigencia el 01-06-01 modificó la composición de la base monetaria y su nivel absoluto.

3. Total sectores: corresponde al total de saldos vigentes al cierre de las operaciones diarias, por pasivos contraídos con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior. Sector Privado no financiero: corresponde al total de saldos vigentes al cierre de las operaciones diarias, por pasivos contraídos con titulares residentes en el país, pertenecientes al sector privado no financiero.

4. En 2002 los montos están expresados en dólares, convertidos al tipo de cambio oficial (entre el 11-01-02 y el 11-02-02) y al tipo de cambio flotante publicado por el BCRA desde el 12-02-02.

5. Depósitos a la vista incluye: cuentas corrientes, cuentas a la vista, cajas de ahorro.

6. Depósitos a plazo fijo se incluye: saldos inmovilizados y otros depósitos.

INDICADORES BURSATILES Y DE COMMODITIES												
Pe- riodo	Merval Lider	Merval Arg.	New York Dow Jones	New York Nasdaq	San Pablo Bovespa	Frankfurt Dax	Petró- leo WTI	Granos				Ganado vacuno INML
								Trigo	Maiz	Soja	Girasol	
								US\$ / tn				
Prom.												
2001	366,7	356,2	10.210,2	2.034,0	14.041,7	5.802,9	25,90	122,0	84,4	169,5	188,7	0,772
2002	398,3	360,5	9.232,1	1.542,8	11.491,8	4.179,3	26,08	145,8	98,7	198,0	233,3	1,527
2003	732,2	687,1	8.992,2	1.642,3	14.419,2	3.191,4	31,14	157,7	102,7	238,4	246,8	1,905
Prom.												
May-04	953,7	900,8	10.077,4	1.932,4	18.886,7	3.862,2	40,37	161,0	119,0	299,0	268,0	2,021
Jun-04	928,5	870,9	10.365,3	1.998,9	20.205,7	3.986,4	38,04	147,0	115,0	268,0	264,0	1,966
Jul-04	967,5	905,6	10.163,1	1.916,7	21.716,5	3.883,5	40,76	139,0	104,0	245,0	245,0	2,011
Ago-04	952,8	885,5	10.032,7	1.821,5	22.267,3	3.760,1	44,90	125,0	100,0	234,0	230,0	2,101
Sep-04	1.047,6	975,2	10.207,2	1.882,9	22.690,3	3.909,4	45,85	128,0	95,0	228,0	223,0	2,120
Oct-04	1.196,0	1.112,1	10.001,6	1.938,2	23.397,0	3.963,6	53,24	124,0	92,5	218,0	228,0	2,038
10-09-04	1.002,6	931,2	10.313,1	1.894,3	21.968,1	3.886,0	42,81					2,190
13-09-04	1.025,4	953,0	10.314,8	1.910,4	21.809,2	3.953,3	43,87					2,142
14-09-04	1.037,9	964,8	10.318,2	1.915,4	22.309,4	3.947,8	44,39					2,168
15-09-04	1.026,4	953,8	10.231,4	1.896,5	22.343,5	3.941,8	43,58					2,159
16-09-04	1.045,3	969,6	10.244,5	1.904,1	22.875,8	3.963,7	43,88					2,159
17-09-04	1.056,9	982,4	10.284,5	1.910,1	23.073,6	3.988,1	45,59					2,126
20-09-04	1.066,8	992,1	10.204,9	1.908,1	23.078,2	3.977,7	46,35					2,095
21-09-04	1.089,1	1.013,6	10.244,9	1.921,2	23.105,8	3.991,0	47,10					2,088
22-09-04	1.085,8	1.011,0	10.109,2	1.885,7	22.749,0	3.942,4	48,35					2,044
23-09-04	1.101,1	1.025,0	10.038,9	1.886,4	22.943,6	3.905,7	48,51					2,044
24-09-04	1.099,0	1.023,3	10.047,2	1.879,5	22.972,1	3.910,3	48,83					2,011
27-09-04	1.113,0	1.037,4	9.988,5	1.859,9	22.834,1	3.874,4	49,64					1,994
28-09-04	1.132,4	1.053,9	10.077,4	1.869,9	23.230,6	3.882,3	49,90					2,056
29-09-04	1.147,1	1.069,7	10.136,2	1.893,9	23.208,4	3.920,4	49,51					2,132
30-09-04	1.142,5	1.063,1	10.080,3	1.896,8	23.245,2	3.892,9	49,64					2,132
01-10-04	1.160,1	1.080,0	10.192,7	1.942,2	23.777,0	3.995,0	50,12					2,050
04-10-04	1.167,1	1.085,4	10.216,5	1.952,4	24.150,4	4.033,3	49,91					2,065
05-10-04	1.135,4	1.054,1	10.177,7	1.955,5	24.250,3	4.048,7	51,09					2,004
06-10-04	1.128,0	1.046,5	10.239,9	1.971,0	24.027,1	4.049,7	52,02					1,988
07-10-04	1.140,3	1.059,0	10.125,4	1.948,5	24.104,2	4.043,4	52,64					2,080
08-10-04	1.128,7	1.048,1	10.054,7	1.919,9	23.927,6	4.015,4	53,31					2,046
11-10-04	1.128,7	1.048,1	10.082,0	1.928,8	23.954,0	4.017,8	53,64					2,046
12-10-04	1.138,1	1.058,3	10.077,2	1.925,2	23.954,0	3.966,5	52,51					2,088
13-10-04	1.165,7	1.086,1	10.002,3	1.920,5	23.289,3	3.976,0	53,64					2,164
14-10-04	1.192,7	1.111,0	9.894,5	1.903,0	22.959,5	3.940,5	54,56					2,178
15-10-04	1.228,9	1.145,3	9.933,4	1.911,5	23.367,8	3.922,1	54,93					2,028
18-10-04	1.244,0	1.158,1	9.956,3	1.936,5	23.411,1	3.915,2	53,67					1,982
19-10-04	1.215,4	1.132,9	9.897,6	1.922,9	22.893,0	3.964,1	53,29					1,997
20-10-04	1.215,2	1.133,1	9.886,9	1.933,0	22.873,5	3.912,4	54,92					1,971
21-10-04	1.234,6	1.150,0	9.865,8	1.953,6	23.059,0	3.934,1	55,27					2,058
22-10-04	1.204,5	1.121,4	9.757,8	1.915,1	22.735,5	3.935,1	56,17					1,961
25-10-04	1.209,5	1.125,0	9.750,0	1.914,0	22.602,6	3.854,4	55,94					2,021
26-10-04	1.225,4	1.136,9	9.888,5	1.928,8	22.848,9	3.862,3	55,17					2,011
27-10-04	1.286,1	1.192,9	10.002,0	1.970,0	23.170,8	3.929,0	52,46					2,034
28-10-04	1.280,8	1.188,0	10.004,5	1.975,7	22.928,5	3.959,6	50,92					2,034
29-10-04	1.287,1	1.193,4	10.027,5	1.975,0	23.052,2	3.960,3	51,78					1,982

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado, de la SAGPyA y del Mcd. de Liniers.

INDICADORES FINANCIEROS Y TIPOS DE CAMBIO									
Pe- riodo	Ries- go país 1 pts.bás.	Tasas de interés				Tipos de cambio			
		Activas 2		Pasivas 3		Arg. Libre ven.	Brasil Real	UE Euro	Japón Yen
		\$	US\$	\$	US\$				
		% nominal anual				\$ / US\$	R / US\$	US\$ / Euro	Yen / US\$
Prom.									
2001	1.529	26,4%	17,6%	16,38%	9,89%	1,0056	2,3558	0,8965	121,52
2002	5.731	54,9%		40,87%	3,90%	3,1965	2,9308	0,9464	125,18
2003	5.554	19,1%		10,05%	0,82%	2,9679	3,0726	1,1324	115,89
Prom.									
May-04	4.884	6,33%		2,49%	0,51%	2,9347	3,1073	1,2014	112,07
Jun-04	5.026	6,04%		2,53%	0,33%	2,9745	3,1253	1,2145	109,42
Jul-04	5.041	5,97%		2,58%	0,30%	2,9706	3,0379	1,2267	109,53
Ago-04	5.186	5,79%		2,93%	0,29%	3,0305	3,0012	1,2190	110,25
Sep-04	5.417	5,82%		3,01%	0,29%	3,0143	2,8917	1,2226	110,13
Oct-04	5.383	5,79%				2,9867	2,8502	1,2503	108,81
10-09-04	5.322	5,99%		2,84%	0,31%	3,0300	2,9030	1,2238	110,17
13-09-04	5.389	5,76%		2,80%	0,24%	3,0200	2,9110	1,2252	110,06
14-09-04	5.432	5,76%		3,39%	0,22%	3,0300	2,9080	1,2247	109,64
15-09-04	5.455	5,99%		3,02%	0,67%	3,0050	2,9030	1,2153	110,01
16-09-04	5.455	5,66%		2,87%	0,25%	3,0000	2,8860	1,2185	109,61
17-09-04	5.459	5,76%		2,76%	0,23%	3,0200	2,8730	1,2175	110,04
20-09-04	5.564	5,96%		3,41%	0,28%	3,0100	2,8730	1,2178	109,88
21-09-04	5.588	5,94%		3,46%	0,50%	3,0200	2,8660	1,2332	109,74
22-09-04	5.648	5,73%		2,79%	0,23%	3,0200	2,8840	1,2269	110,59
23-09-04	5.677	5,73%		2,92%	0,23%	3,0100	2,8810	1,2270	110,82
24-09-04	5.470	5,73%		2,70%	0,27%	3,0200	2,8660	1,2260	110,73
27-09-04	5.482	5,73%		3,20%	0,29%	3,0100	2,8730	1,2303	111,27
28-09-04	5.482	5,79%		3,33%	0,38%	3,0100	2,8640	1,2325	111,37
29-09-04	5.566	5,79%		2,92%	0,21%	3,0000	2,8540	1,2333	110,89
30-09-04	5.566	5,79%		3,80%	0,39%	3,0000	2,8610	1,2431	110,08
01-10-04	5.440	5,79%		3,00%	0,23%	3,0000	2,8390	1,2398	110,43
04-10-04	5.222	5,82%		2,75%	0,26%	2,9900	2,8250	1,2292	110,90
05-10-04	5.189	5,80%		3,38%	0,22%	2,9900	2,8290	1,2314	111,18
06-10-04	5.231	5,70%		2,70%	0,31%	2,9900	2,8360	1,2288	111,30
07-10-04	5.231	5,72%		3,25%	0,28%	2,9900	2,8500	1,2289	111,16
08-10-04	5.250	5,72%		3,59%	0,22%	2,9900	2,8230	1,2418	109,44
11-10-04	5.275	5,72%		3,59%	0,22%	2,9800	2,8190	1,2382	109,29
12-10-04	5.275	5,86%		3,02%	0,32%	2,9800	2,8240	1,2329	109,72
13-10-04	5.275	5,74%		2,90%	0,25%	2,9800	2,8430	1,2345	109,80
14-10-04	5.375	5,74%		3,43%	0,17%	2,9900	2,8740	1,2381	109,66
15-10-04	5.459	5,94%		3,74%	0,22%	2,9900	2,8550	1,2463	109,31
18-10-04	5.458	5,93%		2,93%	0,23%	2,9800	2,8590	1,2498	109,27
19-10-04	5.458	5,85%		3,02%	0,21%	2,9800	2,8620	1,2517	108,30
20-10-04	5.498	5,97%		3,29%	0,57%	2,9800	2,8720	1,2586	108,31
21-10-04	5.576	5,81%		3,56%	0,29%	2,9800	2,8580	1,2617	107,45
22-10-04	5.585	5,81%		2,86%	0,23%	2,9800	2,8520	1,2630	107,43
25-10-04	5.510			3,13%	0,23%	2,9900	2,8840	1,2810	106,66
26-10-04	5.510			2,68%	0,32%	2,9900	2,8640	1,2754	106,88
27-10-04	5.397			3,20%	0,25%	2,9900	2,8610	1,2709	106,41
28-10-04	5.397					2,9900	2,8670	1,2745	106,28
29-10-04	5.440					2,9900	2,8590	1,2792	105,87

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado y del BCRA.

1. Medido por el EMBI+ (Emerging Market Bond Index plus) de Argentina, que publica el Banco J. P. Morgan, y que considera la diferencia entre el promedio (ponderado) de los rendimientos de los bonos de un país frente al promedio de los bonos del gobierno.

2. Tasas para empresas de 1º línea, para préstamos a 30 días; 3. Hasta dic. '01: tasas para depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días; desde ene '02: de 7 a 59 días.

INDICADORES DE ACTIVIDAD													
Pe- riodo	Producto Interno Bruto 1	Ind. Manuf. 2 base '97	Cons- truc. 2 base '97	Serv. públ. 2 base '96	Super- mer- cados	Recaud. Tribu- taria	Comercio Exterior Bienes			Precios			
							Expor- taciones	Impor- taciones	Bza. Com.	IPC base '99	IPIM base '93	ICC base '93	
													M. \$
2001	268.697	88,0	80,6	137,5	13.508	45.403,8	26.609	20.320	6.289	98,78	103,84	95,96	
2002	312.580	78,7	57,8	126,7	15.102	50.475,7	25.709	8.991	16.718	124,34	182,80	121,46	
2003	376.232	91,4	79,6	138,3	16.554	72.274,0	29.565	13.834	15.731	141,05	216,83	139,85	
Ene '03	327.362	82,5	71,8	131,0	1.274	5.599,7	2.191	799	1.392	139,38	219,36	135,70	
Feb		79,8	65,8	121,2	1.238	4.654,4	2.124	777	1.347	140,17	220,21	135,70	
Mar		88,4	72,4	132,2	1.433	4.823,4	2.241	926	1.315	140,99	218,70	136,30	
Abr		88,0	75,4	128,1	1.317	5.456,9	2.461	1.110	1.351	141,07	214,70	135,60	
May		399.119	89,6	72,5	135,5	1.338	7.148,9	2.785	1.085	1.700	140,52	213,33	137,50
Jun		89,6	69,4	135,2	1.314	6.481,4	2.878	1.141	1.737	140,40	213,04	137,60	
Jul		95,4	77,3	147,9	1.360	6.507,5	2.835	1.259	1.576	141,03	212,96	138,70	
Ago		377.887	95,9	78,8	144,7	1.423	6.055,3	2.346	1.135	1.211	141,06	215,87	140,90
Sep		95,7	89,8	142,2	1.279	6.116,1	2.369	1.318	1.051	141,12	215,50	142,60	
Oct		400.560	100,2	96,5	147,3	1.398	6.284,5	2.436	1.440	996	141,95	216,65	144,10
Nov		97,7	95,8	143,1	1.402	6.393,7	2.447	1.336	1.111	142,30	218,90	145,80	
Dic		93,9	89,9	151,6	1.777	6.752,2	2.452	1.508	944	142,60	222,71	147,70	
Ene '04	392.817	92,6	92,2	151,8	1.388	7.160,0	2.316	1.603	713	143,20	221,96	151,00	
Feb		91,1	87,1	144,2	1.398	6.360,3	2.384	1.356	1.028	143,34	225,05	154,10	
Mar		102,2	102,2	160,9	1.451	6.612,8	2.653	1.678	975	144,20	226,03	156,20	
Abr		95,8	87,7	152,6	1.469	7.047,9	3.033	1.639	1.394	145,43	227,84	157,70	
May		473.818	99,7	89,1	159,5	1.461	12.367,8	3.380	1.779	1.601	146,50	230,77	159,10
Jun		99,9	89,5	160,7	1.423	9.469,9	2.934	2.025	909	147,32	231,29	160,30	
Jul		104,8	90,9	171,9	1.554	8.704,3	3.008	1.957	1.051	148,00	233,41	161,10	
Ago		106,0	91,9	174,7	1.517	8.469,5	2.934	2.020	914	148,51	239,03	161,90	
Sep		105,7	103,1	172,5	1.439	7.975,7	2.969	2.013	956	149,45	239,74	162,63	
Oct		8.052,1											
Variación % respecto a igual período del año anterior													
'01-'00	-4,4%	-7,6%	-10,6%	-1,6%	-5,8%	-7,5%	0,8%	-19,5%		-1,1%	-2,3%	-1,1%	
'02-'01	-10,9%	-10,5%	-28,3%	-7,9%	11,8%	11,2%	-3,4%	-55,8%		25,9%	76,0%	26,6%	
'03-'02	8,8%	16,1%	37,8%	9,2%	9,6%	43,2%	15,0%	53,9%		13,4%	18,6%	15,1%	
Ene '03	5,4%	18,2%	38,1%	4,9%	23,1%	64,1%	20,5%	-6,1%		39,6%	105,8%	39,0%	
Feb		17,2%	40,6%	4,9%	20,6%	55,1%	19,2%	23,7%		36,1%	83,9%	31,7%	
Mar		24,5%	30,7%	4,1%	14,3%	56,8%	6,2%	56,2%		31,7%	62,2%	26,9%	
Abr		15,2%	40,9%	4,3%	14,6%	89,2%	12,9%	81,4%		19,4%	32,8%	18,5%	
May		7,7%	13,3%	35,3%	4,8%	11,6%	48,1%	17,3%	25,9%		14,3%	17,5%	15,3%
Jun		15,9%	36,1%	6,0%	2,7%	40,4%	28,6%	67,1%		10,2%	8,1%	11,9%	
Jul		16,4%	43,4%	9,1%	6,7%	30,5%	25,2%	55,2%		7,3%	3,3%	8,0%	
Ago		10,2%	15,0%	29,4%	11,6%	6,9%	28,0%	7,2%	49,0%		4,9%	1,4%	7,7%
Sep		15,1%	45,3%	14,2%	1,1%	40,8%	2,7%	83,3%		3,5%	-1,3%	7,7%	
Oct		17,3%	43,6%	15,5%	7,5%	31,9%	7,1%	64,4%		3,9%	-1,3%	8,3%	
Nov		11,7%	14,3%	38,8%	14,0%	5,9%	27,3%	12,2%	65,1%		3,6%	0,8%	8,9%
Dic		12,6%	31,8%	16,2%	6,7%	40,3%	23,1%	92,1%		3,7%	2,1%	10,1%	
Ene '04	11,2%	12,2%	28,4%	15,9%	8,9%	27,9%	5,7%	100,6%		2,7%	1,2%	11,3%	
Feb		14,2%	32,4%	19,0%	12,9%	36,7%	12,2%	74,5%		2,3%	2,2%	13,6%	
Mar		15,6%	41,2%	21,7%	1,3%	37,1%	18,4%	81,2%		2,3%	3,4%	14,6%	
Abr		8,9%	16,3%	19,1%	11,5%	29,2%	23,2%	47,7%		3,1%	6,1%	16,3%	
May		7,0%	11,3%	22,9%	17,7%	9,2%	73,0%	21,4%	64,0%		4,3%	8,2%	15,7%
Jun		11,5%	29,0%	18,9%	8,3%	46,1%	1,9%	77,5%		4,9%	8,6%	16,5%	
Jul		9,8%	17,6%	16,2%	14,2%	33,8%	6,1%	55,4%		4,9%	9,6%	16,1%	
Ago		10,5%	16,6%	20,7%	6,6%	39,9%	25,1%	78,0%		5,3%	10,7%	14,9%	
Sep		10,4%	14,8%	21,3%	12,5%	30,4%	25,3%	52,7%		5,9%	11,2%	14,0%	
Oct		28,1%											

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del Mecon y del INDEC.
1. Los valores anuales y trimestrales son nominales; las variaciones reales; 2. Índices con estacionalidad.

NOVECO

Registro de marca iniciado en el INPI, bajo actas Nº 2388851-02 y Nº 2389647-02.

Director responsable	Lic. Pablo A. Lara
Economista jefe	Lic. Facundo Etchebehere
Economistas	Lic. Gabriel Caamaño Gomez Lic. Evelin C. Dorsch

ISO 9001: 2000

Como muestra del compromiso con la satisfacción de nuestros clientes, el

Departamento Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.

ha implementado un

sistema de gestión de la calidad compatible con la Norma ISO 9001: 2000.

La certificación fue otorgada por **IRAM** (Instituto Argentino de Normalización).

Nº de registro: RI 9000-747

Otorgado: 18-02-2003 - Vencimiento: 18-02-2006

Alcance de la certificación:

- Consultoría Económica;
- Elaboración de informes macroeconómicos y sectoriales.



NOTA IMPORTANTE I: NOVECO es preparado y publicado por el **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.** únicamente a los fines informativos. La información y datos estadísticos contenidos en este informe o utilizados para su elaboración han sido obtenidos de fuentes públicas y privadas que consideramos confiables, pero no podemos garantizar que sean completos o exactos. Todas las informaciones y opiniones contenidas en este informe constituyen la opinión a la fecha del **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.**, la cual puede variar sin previo aviso. Se deberá tener especialmente en cuenta que el informe puede contener información, pronósticos y proyecciones sobre hechos futuros, que pueden no materializarse, razón por la cual se deberá tener presente el carácter no definitivo de las asunciones referidas a estos acontecimientos. El destinatario del presente informe deberá considerar que los rendimientos pasados respecto de inversiones aquí analizadas no implican o aseguran rendimientos futuros. El presente informe no ha sido efectuado teniendo en cuenta las necesidades particulares del destinatario, ni reemplaza el juicio independiente del mismo. No implica el asesoramiento por parte del **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.**, por lo que el destinatario deberá en todos los casos obtener el asesoramiento apropiado de los profesionales respecto de la conveniencia de invertir o tomar determinada acción, sobre la base de las opiniones o informaciones aquí vertidas. **Joaquín Ledesma & Asoc.**, su titular, sus asociados, profesionales y empleados, no asumen ninguna responsabilidad por la utilización de toda la información contenida en este informe.

NOTA IMPORTANTE II: Queda prohibida su reproducción total o parcial, por cualquier medio electrónico y/o mecánico, y su retransmisión por cualquier medio electrónico.